

LES NOUVELLES EXIGENCES DES POURVOYEURS DE CAPITAUX

Organisé par **Chapter Zero France** en collaboration avec **Amundi, Banque de France et Qivalio**

Date : 11 Février 2021

Synthèse

Dans le cadre d'un échange animé par **Pierre Ducret** (Conseiller Climat du Groupe Caisse des Dépôts, Directeur de l'Institut Palladio, Président du CS de Qivalio, Membre du Conseil d'Administration de Chapter Zero France), les panélistes **Elie Heriard Dubreuil** (CEO Qivalio), **Elodie Laugel** (Directrice des Investissements responsables, Membre du comité exécutif d'Amundi) et **Clément Bourgey** (Responsable du Service de la Finance Durable, Conseiller du Secrétaire du NGFS de la Banque de France) ont analysé la façon dont les questions climatiques conditionnent de façon croissante l'accès aux capitaux pour les entreprises. Qu'il s'agisse de risque crédit, d'investissement dans toutes classes d'actifs ou de supervision de la stabilité du système financier, les critères ESG deviennent incontournables : l'une des raisons pour lesquelles les Administrateurs sont amenés à s'emparer des enjeux climatiques est celle de la pérennité des financements.

TROIS POINTS ESSENTIELS A RETENIR

- La dimension ESG croît chaque année dans les processus d'évaluation et les contrats des financeurs : toutes classes d'actifs confondus, plus de 75% d'entre eux intègrent désormais les critères ESG. Cette prise en compte peut désormais prendre la forme d'obligations et prêts indexés à l'atteinte de résultats ESG précis.

- Côté equity, on assiste à une évolution d'approche, d'une logique d'exclusion (filtre négatif sur certains secteurs/émetteurs) à une logique de sélection de « Best in class » et d'investissements ciblés sur certaines thématiques (impact, développement durable). La demande de la part des investisseurs individuels pour des placements à forte dimension ESG s'accélère, et le fait que ces placements commencent à afficher un surcroît de rentabilité contribuera à amplifier le mouvement.
- A un niveau systémique, les autorités de supervision s'emparent également de l'impact du changement climatique et cherchent à anticiper, en co-construction avec les parties prenantes, la résilience du système financier face aux défis de la transition écologique ('stress tests').

FOCUS SUR LES ELEMENTS-CLE

1. Perspective crédit des prêteurs et agences de notation

Elie Heriard Dubreuil souligne que l'ESG (Environnement, Social, Gouvernance) devient une composante indispensable dans l'analyse du risque crédit. L'analyse des pratiques des signataires des 'Principes d'Investissement Responsable' (PRI, Nations Unies) fait ressortir une forme de hiérarchie : au sein de l'ESG, l'attention a traditionnellement porté sur la Gouvernance, puis en second lieu sur l'Environnement et enfin sur les enjeux Sociaux. Mais ces deux dernières dimensions gagnent progressivement en importance, et se conjuguent dans l'enjeu d'une « transition climatique socialement juste ».

Les méthodologies varient selon les prêteurs et les agences de notation, mais l'intégration des paramètres ESG dans le risque crédit allie analyses quantitatives et qualitatives. Ces analyses visent notamment à évaluer la matérialité (financière) des enjeux environnementaux sur le risque de crédit.

Au-delà de l'évaluation (qui sera rendue plus transparente par la taxonomie européenne qui est en déploiement), et au-delà des « obligations vertes » dont l'impact climatique restait peu mesurable, on assiste à une injection croissante de critères environnementaux dans les contrats de dette : avec 10 Milliards USD en 2020, le marché des obligations liées à l'atteinte d'engagements développement durable est à un stade embryonnaire mais en forte croissance, en particulier en Europe. En 2019, Enel lance la première obligation dont le taux d'intérêt avantageux sera augmenté si l'entreprise ne tient pas ses objectifs en matière de part de renouvelables dans son mix de génération énergétique ; en 2021, Klöckner Pentaplast contracte un emprunt dont le taux sera impacté par l'atteinte d'objectifs ESG précis comme l'utilisation de

matériaux recyclés. Par ce type de contrats, les entreprises rendent plus explicite et mesurable le chemin qu'elles comptent parcourir en matière environnementale.

Principale implication pour le Conseil d'Administration :

➔ Anticiper l'attention croissante des prêteurs à la dimension Environnementale de l'ESG en se préparant à ce que performance climatique et conditions d'emprunt soient de plus en plus liés.

2. Perspective des fonds propres

Pour Elodie Laugel, la COP 21 (2015) a constitué un tournant pour les investisseurs institutionnels, à partir duquel les sujets environnementaux sont entrés fortement dans les choix d'allocation de capitaux. Le marché de l'investissement responsable s'élève aujourd'hui à 26 trilliards d'Euros d'actifs (85% de ce marché est en Europe et aux Etats-Unis), tiré par une forte demande des épargnants individuels. Les actifs sous gestion de fonds 'Investissement Responsable' ont cru de 20% par an depuis 2017 au niveau mondial, et leur croissance devrait s'accélérer (+30% par an en Europe d'ici 2025).

Elodie Laugel détaille les 3 grandes approches de prise en compte des critères ESG :

- Approche par exclusion (filtrage négatif) consistant à s'interdire d'investir dans certains secteurs, par exemple ceux décrits comme ayant de forts effets adverses sur le climat (extraction de charbon, production d'électricité à partir de charbon...)
- Approche « best in class » dans laquelle les investissements sont orientés vers les entreprises les plus vertueuses de leur secteur (au sens ESG)
- Approche d'investissement thématique, visant à allouer les capitaux au financement de projets verts ou de transition (chaque gérant d'actif définissant ses thématiques d'engagement).

Alors que l'approche par exclusion représentait plus du tiers des flux d'investissement ESG en 2015, le niveau d'exigence a progressé, et cette approche ne représente en 2020 que 7% des flux (au profit de « best in class » et « investissement thématique » qui concentrent désormais 70% des flux ; de nouvelles solutions sont également apparues, telles que les « Paris aligned benchmarks »).

Elodie Laugel souligne enfin que la prospective et l'évaluation des trajectoires futures des entreprises concernant leurs engagements ESG reste un vrai défi pour tous les investisseurs. Les gestionnaires d'actifs expriment de plus en plus fortement leur

volonté de dialogue et d'influence avec les instances de gouvernance des Groupes, pour que les enjeux climats fassent l'objet d'engagements forts, lisibles et crédibles.

Principales implications pour le Conseil

- Veiller à la construction et à l'opérationnalisation des stratégie de transition vers le net zero , afin de rester en phase avec les attentes croissantes des investisseurs.
- S'assurer de la prise en compte des enjeux climatiques dans toutes les discussions et décisions du conseil et être en mesure d'en donner visibilité aux investisseurs

3. L'action des superviseurs

Clément Bourgey rappelle que, si les élus restent les principaux responsables en matière de choix environnementaux, les Banques Centrales se doivent d'intégrer le risque financier que fait porter le changement climatique sur l'ensemble du système économique et monétaire. La Banque de France a joué un rôle pionnier dans l'anticipation des effets environnementaux sur la stabilité financière : le stress-test climatique est un exercice-clé permettant de transposer des scénarii climatiques en variables macroéconomiques et financières, de mesurer les risques de transition et de préparer la résilience du système financier. Une « coalition des volontés », le NGFS, s'élargit maintenant à 83 Banques Centrales et Institutions dans cet objectif commun d'anticipation.

Principale implication pour le Conseil d'Administration

- Envisager un exercice de stress-test climatique au niveau de chaque Groupe dans le but d'identifier les impacts possibles, et les réponses souhaitables, face aux différents scenarii.